



شركة فواز عبدالعزيز الحكير وشركاه

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢٠ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة فواز الحكير عن نتائجها الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ محققة صافي ربح بقيمة ٢٠٢ مليون ر.س. (نمو بحدود ٦٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، وما يقارب ٩٠٪ عن الربع السابق)، لتتفوق بفارق كبير على توقعاتنا بصافي ربح ١٢٦ مليون ر.س. وعلى متوسط التوقعات البالغ ١٥٦ مليون ر.س.، كما حققت إيرادات للربع محل المراجعة بقيمة ١,٦١٣ مليار ر.س. (نمو بحدود ١٩٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، وما يقارب ٤٪ عن الربع السابق) بالتوافق مع توقعاتنا وبدعم من القرار الملكي بمنح راتب شهرين لموظفي الدولة (قامت بعض شركات القطاع الخاص بدفع شهرين أيضاً). الربح الإجمالي ارتفع أيضاً بحدود ١١٪ كما ارتفع الربح التشغيلي بحدود ٤٦٪ بدعم من اتساع الهوامش (الهوامش الإجمالي بحدود ٢٥٪ مقابل توقعاتنا بهامش إجمالي يقارب ٢٢٪، هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة - EBIT - بحدود ١٣٪ مقابل توقعاتنا بهامش يقارب ٩٪) نتيجة لاتباع إجراءات فاعلة للتحكم بالتكاليف. بالإضافة لما تقدم، يشير تعليق إدارة الشركة على النتائج أن تحسن الهامش عن الربع السابق كان بسبب انخفاض المصروفات العمومية والإدارية ومصاريف البيع، حيث تأثرت نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ بالاستثمارات في قطاعات جديدة بالإضافة إلى تكلفة غير متكررة متعلقة بالاستحواذ على "بلانكو". أيضاً، تراجع الضرائب بأكثر من المتوقع (الاعتراف المؤجل بالضرائب على الأعمال الدولية) زاد من التفوق على التوقعات.

ترتكز فرص ارتفاع سهم الحكير على المدى المتوسط على التوسع؛ نتوقع نمو قوي للارباح بمعدل سنوي مركب يقارب ٢٠٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ - ٢٠١٦ و ٢٠١٥ - ٢٠١٧: لازلنا نعتبر الحكير نموذجاً للنمو الجري، حيث ارتفعت الأرباح بمعدل سنوي خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤ بحدود ٣٥٪ نظراً إلى استراتيجية الشركة التقدمية للنمو بالإضافة إلى عمليات الاستحواذ الداخلية والخارجية. نحن نتوقع أن تنمو الأرباح بحدود ٢٠٪ سنوياً خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧، كما من المتوقع أن تتضاعف كل من المساحات، الإيرادات وصافي الربح خلال الخمس أعوام القادمة وذلك بفضل سرعة وتيرة النمو لسوق تجزئة الملابس في المملكة (نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٨ بحدود ٩٪). استتجار المتاجر في مولات التجزئة في المملكة بالإضافة إلى تحسين الربحية في بعض عمليات الشركة في الخارج. إضافة إلى ما تقدم، يبدو أن الرفع المالي كبير حيث تبلغ مديونية الشركة بحدود ١١٢٪، كما بلغت نسبة الدين إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء بمقدار ٢,٢ مرة وتدفقات نقدية تشغيلية قوية بقيمة ١,٠ مليار ر.س. سنوياً ليوثر بذلك مجال كفاً للشركة بالاستمرار في زيادة الإنفاق الرأس مالي، سداد الديون، دفع توزيعات الأرباح ومتابعة عمليات الاستحواذ متوسطة الحجم (بالتوافق مع حجم استحواذات الحكير تاريخياً).

يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٥,٤ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد ارتفاع سعر سهم الحكير منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٥٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع التجزئة السعودي بحدود ١٦٪، يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية ٦ متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٥,٤ مرة. بصفة عامة، طالما تضمن صافي ربح الحكير أرباح غير تشغيلية أخرى (أرباح استثمارية، توزيعات أرباح، أرباح / خسائر صرف عملات أجنبية، مما يعني أنه عدا الأرباح غير التشغيلية، يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٨,٤ مرة مقابل مكرر ربحية لقطاع التجزئة السعودي بمقدار ٢٢,٤ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة ٢٢,٠ مرة والاسواق المتطورة بمقدار ١٩,٨ مرة. بينما يشير التقييم إلى سهم مرتفع التكلفة، إلا أننا نعتبره تقييم معقول اخذين بعين الاعتبار فرص نمو الحكير بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ٢٠٪. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، قمنا برفع توقعاتنا لنمو أرباح العامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ بحدود ٧٪ ونستمر في التوصية "شراء" مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٢٨ ر.س. للسهم (بدلاً من ١٢٠ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (الخطي)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	التغير %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	١,٦١٣	١,٦٢٠	٠٪	١,٧٠٠	-٥٪	١,٥٤٩	٤٪	١,٣٥٧	١٩٪	٨,٣٣٥	٩,٢٠٩
اجمالي الربح	٤٠٨	٣٦٩	١١٪	م/غ	م/غ	٣٦٣	١٢٪	٢٨٢	٤٤٪	٢,١٦٦	٢,٥١٣
هامش الربح	٢٥٪	٢٣٪	٢٣٪	م/غ	م/غ	٢٢٪	٢١٪	٢١٪	٢٦٪	٢٦٪	٢٧٪
EBIT	٢١٤	١٤٧	٤٦٪	م/غ	م/غ	١٢٦	٧٠٪	١٢٠	٧٩٪	١,٠٠١	١,٢١٦
هامش EBITDA	١٣٪	٩٪	٤٦٪	م/غ	م/غ	٨٪	٩٪	٩٪	١٢٪	١٢٪	١٣٪
صافي الربح	٢٠٢	١٢٦	٦٠٪	١٥٦	٢٩٪	١٠٦	٩٠٪	١٩١	٦٪	٩٣٠	١,١٢٢

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، متوسط التوقعات من بلومبرغ، غ/م غير متاح، ** تنتهي السنة المالية للحكير في شهر مارس

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٢٨,٠
التغير (%)	١٩٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ١٠٨,٠
الرسملة السوقية	٢٢,٦٨٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢١٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢٨,٢ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٦,١ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١٦,٨ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٤,٤٣ ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	ALHOKAIR AB 4240.SE

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

شركة فاس السعودية القابضة	٤٩,٠
عائلة الحكير	٢١,٠
الجمهور	٣٠,٠

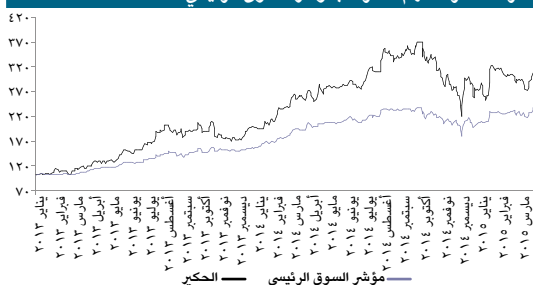
المصدر: تداول

أهم النسب

مكرر الربحية (x)	٢٥,٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر EV/EBITDA*	١٩,٠	٢٠,٤	٢٠,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٢,٨	٣,٢	٣,٢

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة فائدة الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء، حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).